

第一创业研究所
郭强 S1080209110064
联系人：张庆
电 话：0755-82485040
邮 件：zhangqing2@fcsc.cn

7.23 动车事故不构成对航空业的实质性利好

点评：

- **甬温动车事故未带来大量航空客源。**甬温动车事故后一周，沿途各航线票价水平上升了 8.14%，从 6.8 折上升到 7.4 折，但客座率基本维持在事故前 76% 的水平，未出现大量旅客从铁路向航空转移的现象。
- **动车事故对航空客座率的影响与市场预期不符。**从对证券研究人员的问卷调研中可以看出，受访者低估了动车事故后一日因动车暂停运营导致飞机客座率提升的幅度，但同时也没有料到一周后航空客座率就迅速回落到事故前水平。
- **受访者普遍高估了动车事故对出行者的心理影响。**数据显示，因恐惧心理而弃动车或高铁转乘飞机的旅客数量低于市场预期。
- **我们与市场不同的观点是，航空业基本面不会因为动车事故发生大的改变。**综合航班数据和问卷调研结果，我们认为，动车事故不会改变高铁对航空分流的发展轨迹，航空业基本面不受干扰，航空股在 7 月 26 日的强劲增长只是市场的短期过敏。
- **维持行业“推荐”评级。**个股方面，依次推荐南方航空、中国国航。推荐理由：南方航空今年几乎不受高铁冲击、国内航空出行需求旺盛，南航国内航线比例在三大航中最高，受益最为明显；中国国航受京沪高铁冲击略为轻微，下半年国际航线供需面将持续改善。
- **风险提示：**国际国内经济下滑，油价大幅波动，高铁冲击大于预期。

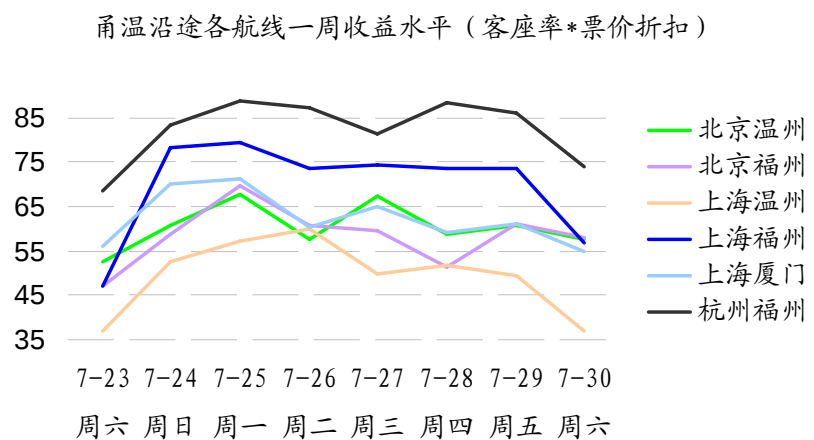


1、动车事故后沿途航线客源并未显著增加

7月23日甬温线动车事故伤亡200多人，受此次动车事故影响的航线有北京温州、北京福州、上海福州、上海温州、上海厦门、杭州福州、杭州厦门。除开杭州厦门线基本为中转航班不列入分析外，我们统计了上述各条航线一周来所有航班的订座数据。

7月23日是周六，夜间发生的动车事故对当天甬温沿途航班销售并未产生影响，一周后的周六是7月30日，对比这两天这些航线的订座数据我们发现，这些航线的客座率比事故发生当天上升了0.7%，从75.8%上升到76.4%，经济舱票价折扣上升了8.14%，从6.8折上升到7.4折。对照同期其他航线的票价水平变化，我们认为这些航线票价提升的一部分原因在于航空旺季因素，由动车事故推升的价格变化并不太明显。

图 1：甬温沿途各航线在动车事故后一周收益水平（客座率*票价折扣）变化



数据来源：第一创业证券研究所收集整理

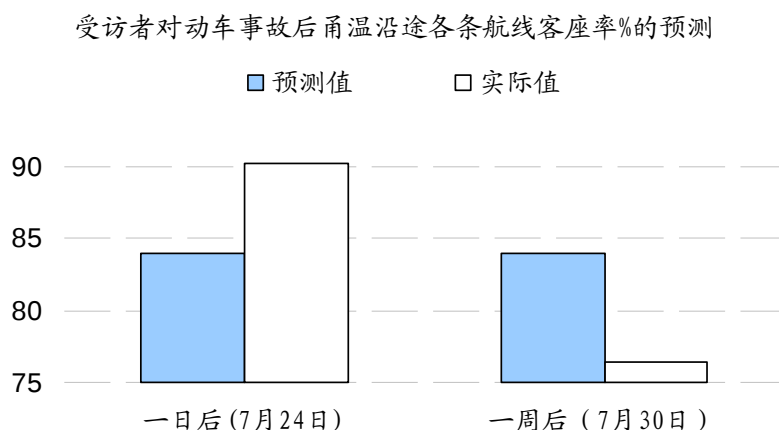


为了测试市场对此次突发事件的反应，我们设计一个小样本的问卷调查，调研受访者对动车事故一日后（7月24日）和一周后（7月30日）飞机客座率的预测。需要预测的航线包括两类，一类是受动车事故直接影响的甬温沿途航线，另一类是受动车事故间接冲击的京沪航线。此次调查对象包括三十名各券商和基金研究员，其中20%为交通运输行业研究员。

2、尽管预测存在误差，但资本市场对此次动车事故的反应准确有效

对于受动车事故直接影响的甬温沿线航班，受访者都显著低估了动车事故沿线航班在第二天飙升的客座率，又显著高估了这些航线一周后的客座率水平。受访者对甬温沿线动车暂停运营所造成的大量旅客向航空回流估计不足，同时又未料到该事件的冲击持续时间如此之短。受访者对7月24日的客座率预测普遍受到7月23日航班客座率数据的“锚定”，而对7月30日的客座率预测又受到自己对7月24日预测数据的“锚定”。许多受访者判断7.23动车事故对航空业短期有利好，但数据显示这种利好几乎不存在。

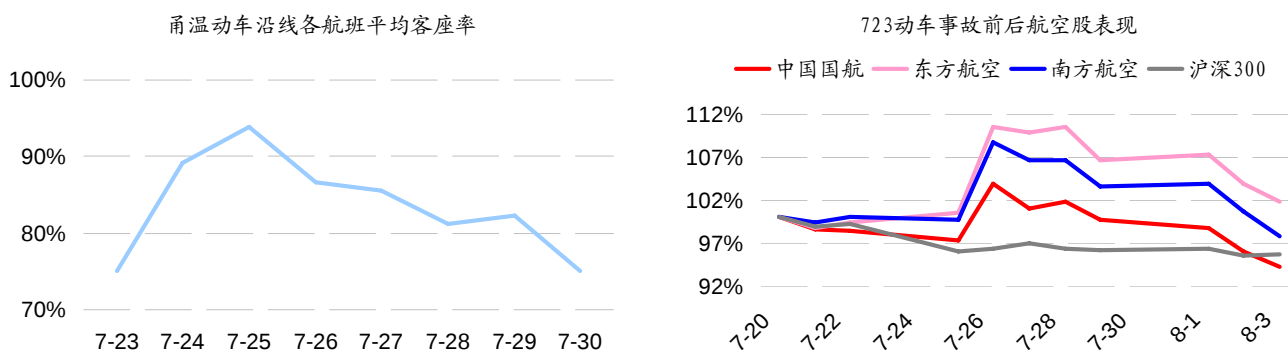
图2：航空股在7.23动车事故前后走势



数据来源：第一创业证券研究所收集整理

7.23动车事故之后，航空股一度暴涨，但市场很快纠正偏差，股价迅速跌落，这表明，资本市场并不认可动车事故能对航空业带来实质性利好。从飙升后迅速回落的客座率数据来看，资本市场的反应准确有效，航空股交易性机会几乎不存在，因题材炒作蕴含极大风险。

图3：资本市场真实有效，7.23动车事故不构成对航空业的实质性利好



数据来源：第一创业证券研究所收集整理

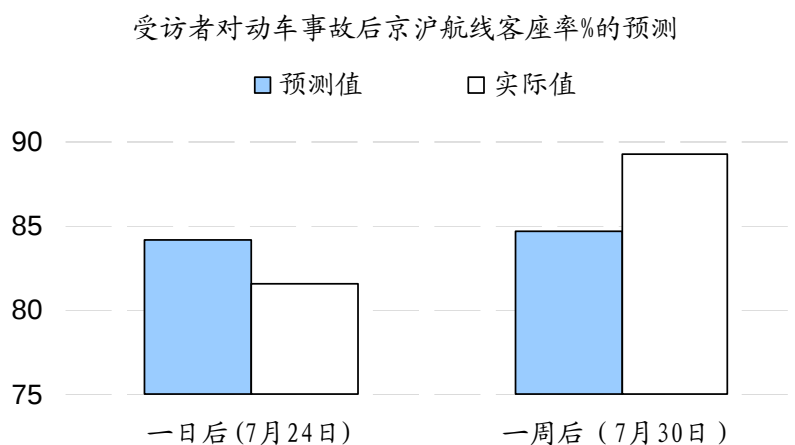


3、动车事故对高铁乘客的心理冲击也小于预期，我们认为，动车事故不构成对航空业的实质性利好

对于不受动车事故直接影响的京沪航线，受访者普遍高估了7月24日该航线的客座率，也就是高估了动车事故对出行者的心理冲击，认为有大量旅客害怕乘坐京沪高铁转而乘坐飞机，实际上，这种心理冲击小于受访者的估计。由于旺季因素，一周后的7月30日，京沪航线客座率达到89%，受访者由于受到“锚定”心理的影响，对京沪航线7月30日客座率的预测与对7月24日客座率的预测几乎一致，未能充分预期航空旺季等因素导致的客座率提升。

我们认为，因恐惧高铁事故而弃高铁选择航空的旅客微乎其微，高铁与航空的竞争不受7.23动车事故影响。

图 4：受访者对动车事故后京沪航线客座率%的预测



数据来源：第一创业证券研究所收集整理

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120